

Au cœur de la financiarisation de l'urbain **Le métier de gérants d'actifs immobiliers**

Margot Delon

À propos de : Antoine Guironnet et Ludovic Halbert, *L'Empire urbain de la finance. Pouvoirs et inégalités dans le capitalisme de gestion d'actifs*, Paris, Éditions Amsterdam, 2023, 320 p.

Comment les villes sont en proie à la financiarisation ? Ce livre met en lumière le travail concret et le rôle décisif des gérants d'actifs immobiliers, qui aggravent les inégalités sociales et spatiales à laquelle la financiarisation conduit.

Les recherches sur la financiarisation de l'urbain (Aalbers 2019) ne faiblissent pas. *Métropolitiques* y contribue régulièrement, par l'intermédiaire d'un dossier en 2020, d'articles sur des terrains originaux et de comptes rendus sur des ouvrages récents¹.

Pourquoi donc lire *L'Empire urbain de la finance*, publié par Antoine Guironnet et Ludovic Halbert aux Éditions Amsterdam en 2023 ? L'ouvrage, très clair et accessible, repose sur une somme de recherches menées par les deux auteurs depuis dix ans. Discutant un ensemble de publications francophones et anglophones, ces recherches offrent un panorama des enjeux contemporains liés à la gestion d'actifs immobiliers. Contre une image désincarnée – et démobilisatrice – du capitalisme urbain, l'ouvrage met en lumière le rôle concret de ces acteurs économiques dans la financiarisation des villes et la fabrique des inégalités urbaines.

Une usine à capitaux urbains

Étudier les gérants d'actifs permet, à l'instar des enquêtes menées sur d'autres acteurs de la production urbaine, de mieux se représenter la financiarisation de la ville en entrant dans le concret des opérations qui la composent. Après une mise en perspective historique du « rêve de muer l'immeuble en meuble », c'est-à-dire de le transformer en actif liquide, les auteurs nous donnent à voir le quotidien des cabinets français de gestion d'actifs. Ils commencent par définir la position de ces intermédiaires, qui n'est pas uniquement celle d'une « simple courroie de transmission » (p. 68) entre investisseurs et acteurs urbains. Les auteurs défendent en effet l'idée que les gérants d'actifs sont au « cœur d'une infrastructure financière qui industrialise la circulation des capitaux au sein des marchés locaux » (p. 68).

Cette métaphore de la production industrielle ou de l'usine est l'un des fils rouges du livre. Elle sert à caractériser aussi bien la « cadence » (p. 78) que la division des tâches que les auteurs inscrivent dans la « ligne de montage industrielle » de la production urbaine contemporaine (p. 187). Au sein des cabinets, les fonctions se divisent principalement en trois rôles : le *fund*

¹ Voir la recension de Romain Lecler de l'ouvrage d'Antoine Guironnet, *Au marché des métropoles*, et celle de David Rottmann à propos de *Immobilier hors sol*, de Marine Duros.

manager, qui commercialise le produit financier et conçoit la stratégie qui l'accompagne, l'*investment manager*, qui se charge des acquisitions en évaluant des biens selon un ensemble de calculs, dont le fameux « *cash-flow* » (revenus attendus des loyers et plus-value lors de la vente des propriétés) et l'*asset manager*, qui interagit avec les locataires et les prestataires en suivant différents indicateurs (impayés, vacance, performances énergétiques...). Ainsi fonctionne « l'usine à capitaux de la gestion d'actifs » : elle « absorbe les quelque 25 milliards d'euros d'investissements annuels à destination du marché français : elle les passe au crible du rendement et du risque, les débite en fonds et foncières, et les expédie dans différentes villes, quartiers et "segments" immobiliers » (p. 286).

Mais l'« afflux massif de capitaux » n'est pas seul en cause dans le succès de cette « industrialisation du secteur » (p. 286). Les auteurs rappellent l'importance du rôle de l'État, tant pour son rôle incitatif (en créant des instruments attractifs pour les financeurs via des réformes souvent portées par des acteurs proches du milieu de la gestion d'actifs) que pour son implication directe sur le marché de la gestion d'actifs, par la vente ou la mise en gestion du patrimoine public.

Derrière le fichier Excel des investisseurs

Une autre image importante mobilisée dans le livre est celle de la feuille Excel, qui donne son titre au quatrième chapitre. Comme l'écrivent Antoine Guironnet et Ludovic Halbert, « lorsqu'un immeuble entre dans le portefeuille d'un fonds ou d'une foncière, il commence une double vie. Le ciment, l'acier et le verre sont transposés dans des photographies, des plans et des feuilles de calcul » (p. 125). À partir de cet objet numérique, les auteurs déploient leur analyse de la formation des catégories de pensée et d'action des gérants d'actifs et contribuent de la sorte aux recherches s'interrogeant sur les ressorts de la construction et de la diffusion du « *property mind* » (Gaudreau 2020 ; Haila 2017).

En se concentrant sur le contexte français, le livre dresse un portrait des quelques milliers de gérants d'actifs à l'œuvre : principalement des hommes, majoritairement blancs, qui ont été socialisés à un certain « regard d'investisseur » en raison de leur passage par certaines écoles ou entreprises comme Goldman Sachs, mais aussi par la forte interconnaissance qui règne dans ce milieu et par les publications et événements qui le structurent. C'est ce regard qui permet la conversion de l'immeuble en actif, « c'est-à-dire en un ensemble de flux financiers faisant l'objet de calculs incarnant les critères de rentabilité financière et de risque constitutifs du fonctionnement – et de la légitimité autoproclamée – des marchés financiers » (p. 126). Mais l'analyse des entretiens recueillis montre combien ces critères sont sujets à des « arrangements » (p. 130) et surtout comment les chiffres ne prennent sens qu'avec des « récits » « aidant à leur interprétation » (p. 131). En fin de compte, et en rejoignant d'autres travaux (Duros 2025), les auteurs soulignent combien ces opérations mentales et financières sont des constructions sociales, reposant sur des approximations (les gérants revendiquent l'usage de leur « flair » ou de leur « sentiment », p. 134), un imaginaire et des « croyances partagées » ancrés dans la « micro-géographie » des cabinets parisiens (p. 86), des rapports hiérarchiques au sein de ces cabinets et parfois de véritables torsions de la réalité pour qu'elle s'accorde avec les prévisions (fortes remises de loyer dans certains immeubles à La Défense pour préserver la valeur estimée des bâtiments, voir p. 171-172 ainsi que l'analyse de ce système du loyer facial et économique réalisée dans nos colonnes par Marine Duros).

Un monde qui renforce les inégalités socio-spatiales

Tout l'enjeu du livre est de montrer que ce regard tend à se diffuser au-delà du seul cercle des investisseurs et que les gérants d'actifs, à ce titre, disposent d'un « pouvoir informationnel » qui fait « advenir le marché » (p. 82).

Ces préférences d'investissements sont en effet géographiquement situées, avec le « tiercé gagnant » des métropoles, grands projets d'urbanisme et bureaux (p. 188). Pour attirer l'attention des cabinets, les acteurs publics de la ville les fréquentent (Guironnet 2022), dans un rapport de pouvoir souvent inégal (Lorrain 2018 ; Pollard 2018) et participent à la diffusion de leurs critères auprès des autres acteurs de la production urbaine. De cette façon, la « forme suit le *cash-flow* », comme le titre le chapitre 6, et les effets spatiaux se multiplient : bureaux vides, augmentation des loyers, spéculation sur les prix, valorisation de certains produits immobiliers et tri entre les territoires opéré par la « très forte sélectivité spatiale, matérielle et sociale des investissements » (p. 188). La focalisation des investisseurs sur la métropole parisienne comme parangon du « monde investissable » (p. 136) tient ainsi en partie au regard distordu des gérants, qui opèrent depuis un milieu très parisien dans lequel l'expertise locale et l'interconnaissance sont des ressources clés.

Une autre distorsion est relevée à propos des bénéficiaires de la rente : si les épargnants des classes moyennes sont centraux dans les justifications mobilisées au fil des décennies par les politiques publiques, le chapitre 5 montre bien que la gestion d'actifs renforce les inégalités patrimoniales au profit des plus aisés. Les investisseurs capables de s'acquitter du « ticket d'entrée » des fonds les plus prisés se recrutent ainsi parmi les indépendants, chefs d'entreprise et professions libérales, dans une certaine « élite du salariat » et parmi les investisseurs immobiliers professionnalisés.

Une hégémonie inexorable ?

Jusqu'où cette industrialisation de la rente urbaine peut-elle aller ? S'inscrivant dans une tradition de géographie marxiste, les auteurs mettent en avant deux « fronts pionniers d'accumulation » (p. 127). Le cas du verdissement immobilier, traité dans plusieurs chapitres, est particulièrement éclairant en ce qu'il permet de prendre conscience des capacités des gérants d'actifs à absorber et modeler l'injonction publique au développement durable, de manière à minimiser la contrainte et même à en faire une nouvelle source de rentabilité. Dans cette nouvelle « fiction sur le futur », « la lutte contre le réchauffement climatique devient un nouveau front pionnier, source de surprofits pour les actionnaires » (p. 150). De fait, le « verdissement du script » (p. 148) reste décidément orienté par les intérêts des investisseurs et ne concerne qu'une partie des biens possédés, le recyclage des passoires thermiques étant par exemple abandonné à d'autres acteurs car perçu comme trop risqué.

Un autre exemple intéressant est celui de l'extension de l'action des gérants d'actifs au domaine du logement. Longtemps perçu comme trop sensible politiquement, ce secteur est revenu en grâce à la faveur de la pandémie mondiale de 2020 en tant que produit très « résilient » (p. 194) et par la mise en vente de logements intermédiaires et sociaux. Si les investissements restent limités, ils témoignent d'une stratégie de « diversification des risques perçus » (p. 194) et contribuent à la diffusion de produits plébiscités par les investisseurs, comme les résidences étudiantes privées (Dang Vu *et al.* 2023) et les résidences séniors (Mendoza 2023).

Comment réguler le secteur ? Face au manque de volonté et parfois de capacité politiques des pouvoirs publics, certaines mobilisations contestent la prédominance de cet « empire urbain », toutefois plus faiblement en France qu'ailleurs (comme l'association Un centre-ville

pour tous à Marseille ou le collectif contre un projet de Blackstone dans le 3^e arrondissement de Paris au milieu des années 2010). Le livre s'inscrit dans un effort plus large visant à faire prendre conscience de l'influence colossale de ces investissements dans les espaces urbains au détriment de projets politiques susceptibles d'améliorer les conditions de vie des habitant·es. Mais cette mise en liquidité de la ville relève d'un projet capitaliste porté par des acteurs concrets dans des lieux précis, ce qui invite à en chercher les limites et à identifier les leviers permettant de peser davantage dans le rapport de force. Pour efficace qu'elle soit, la métaphore de l'usine à capitaux tenue tout au long de l'ouvrage tend à masquer les obstacles et les résistances qui se glissent dans les rouages de la financiarisation. Les auteurs mentionnent toutefois en conclusion des incertitudes pesant sur les fronts pionniers contemporains du secteur, de l'immobilier « vert » aux nouveaux produits locatifs, incertitudes qu'il sera intéressant de suivre de façon plus approfondie. À ce titre, le livre intéressera sans nul doute une large palette de lecteur·rices, des mondes de la recherche, de la production urbaine et, plus largement, des habitant·es et des militant·es préoccupé·es du devenir des inégalités urbaines.

Bibliographie

- Aalbers, M. B. 2019. « Introduction to the forum: from third to fifth-wave gentrification », *Tijdschrift voor economische en sociale geografie*, vol. 110, n° 110, p. 1-11.
- Dang Vu, H., Delon, M. et Bolzoni, M. 2023. « Les student hotels à Turin », *Vilmouv*, URL : <https://vilmouv.cnrs.fr/turin/les-student-hotels-a-turin/>.
- Duros, M. 2025. *Immobilier hors sol. Comment la finance s'empare de nos villes*, Paris : Raisons d'agir.
- Gaudreau, L. 2020. *Le promoteur, la banque et le rentier. Fondements et évolution du logement capitaliste*, Québec, Canada : Lux Éditeur.
- Guironnet, A. 2022. *Au marché des métropoles. Enquête sur le pouvoir urbain de la finance*, Lille : Éditions Les Étaques.
- Haila, A. 2017. « Institutionalization of “the property mind” », *International Journal of Urban and Regional Research*, vol. 41, n° 2, p. 500-507.
- Lorrain, D. 2018. *L'urbanisme 1.0. Enquête sur une commune du Grand Paris*, Paris : Liber-Raisons d'agir.
- Mendoza, S. 2023. « Les résidences services seniors : nouvel avatar de la financiarisation urbaine », *Métropolitiques*. URL : <https://metropolitiques.eu/Les-residences-services-seniors-nouvel-avatar-de-la-financiarisation-urbaine.html>.
- Pollard, J. 2018. *L'État, le promoteur et le maire. La fabrication des politiques du logement*, Paris : Presses de Sciences Po.

Margot Delon est sociologue au Centre nantais de sociologie et au CNRS, en résidence à l'École française de Rome. Elle enquête actuellement sur les frontières de la marchandisation du logement en France et en Italie et collabore notamment aux projets Migrafisc et Vilmouv. Récemment, elle a publié *Enfants des bidonvilles, une autre histoire des inégalités urbaines* (La Dispute, 2024).

Pour citer cet article :

Margot Delon, « Au cœur de la financiarisation de l'urbain. Le métier de gérant d'actifs immobiliers », *Métropolitiques*, 30 avril 2026.

URL : <https://metropolitiques.eu/Au-coeur-de-la-financiarisation-de-l-urbain.html>.

DOI : <https://doi.org/10.56698/metropolitiques.2287>.